

信义山证汇通天下

证券研究报告

仪器仪表Ⅲ

天准科技 (688003.SH)

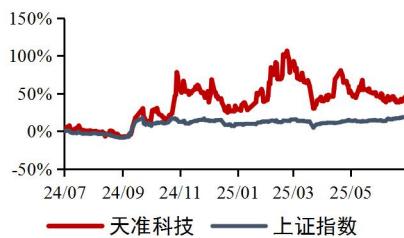
买入-A(首次)

可转债获受理加速升级迭代，半导体、具身智能等持续突破

2025年7月17日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2025年7月16日

收盘价 (元):	45.58
年内最高/最低 (元):	68.15/28.60
流通 A 股/总股本(亿):	1.94/1.94
流通 A 股市值 (亿):	88.24
总市值 (亿):	88.24

基础数据: 2025年3月31日

基本每股收益(元):	-0.17
摊薄每股收益(元):	-0.17
每股净资产(元):	9.89
净资产收益率(%):	-1.69

资料来源: 最闻

分析师:

姚健

执业登记编码: S0760525040001

邮箱: yaojian@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码: S0760519120001

邮箱: yangjingjing@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布《关于向不特定对象发行可转换公司债券申请获得上海证券交易所受理的公告》: 公司于2025年6月23日收到上交所出具的《关于受理苏州天准科技股份有限公司科创板上市公司发行证券申请的通知》, 上交所对公司报送的科创板上市公司发行证券的募集说明书及相关申请文件进行了核对, 认为该项申请文件齐备, 符合法定形式, 决定予以受理并依法进行审核。

事件点评

➤ 本次募集资金主要投向主业, 旨在完善高端领域产品布局, 提高先进量测技术自主研发能力, 推动国产智驾域控方案落地, 加速具身智能推广应用。公司拟向不特定对象发行可转换公司债券, 募集资金总额不超过8.86亿元, 扣除发行费用后的募集资金净额将用于投入以下项目: 工业视觉装备及精密测量仪器研发及产业化项目(4亿元)、半导体量测设备研发及产业化项目(2.92亿元)、智能驾驶及具身智能控制器研发及产业化项目(1.94亿元)。

➤ 半导体领域取得重大突破, 明场检测设备获得客户正式订单, 持续推进更高制程产品线, 渗透率有望持续提升。2024年, 公司参股的苏州矽行半导体技术有限公司获得重大进展: ①首台明场纳米图形晶圆缺陷检测设备TB1000(面向65nm工艺节点)通过客户验证, 已经在客户产线上使用; ②面向40nm工艺节点的TB1500明场检测设备已完成多家客户的晶圆样片验证; ③面向14-28nm工艺节点TB2000明场检测设备已完成厂内验证。德国全资子公司MueTec在2024年业绩稳步增长, 同时完成了40nm工艺节点套刻(Overlay)量测设备的升级研发, 并已获得客户正式订单。公司未来将对德国子公司的半导体量测设备产品线进行升级, 同时针对28nm及以下节点产品进行技术研发及产业化, 并通过发挥境内外协同优势提升渗透率。

➤ 智能驾驶进入新发展阶段、率先发布具身智能控制器, 25H1已获得头部人形机器人批量订单。在智能驾驶领域, 公司2024年与博世、立讯、华勤共同成为地平线新发布J6芯片平台的首批四家量产合作伙伴, 现已与众多车企开展业务合作, 并拓展到重卡、无人配送、无人清扫等商用车领域。2024年11月, 公司率先正式发布专为人形机器人设计的高性能具身智能控制器-星智001, 并与数家主流机器人公司达成合作, 开始批量出货。2025年4月, 公司获得国内头部人形机器人厂商的批量订单, 金额超过千万。

➤ PCB收入端和客户端取得显著进展, 重点布局LDI、CO2激光钻孔、AOI检测三大产品线。2024年, 公司PCB领域系列产品收入同比增长约50%,



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

与东山精密、沪士电子、景旺电子、胜宏科技等头部客户的合作不断扩大，海外订单持续增长；CO2 激光钻孔设备通过多家客户的验证，实现批量销售。

➤ 在轻薄化、折叠屏、AI 深化应用的大趋势下，消费电子进入新的增长周期。2024 年，公司获得头部大客户手机某新型零部件的检测设备批量订单，全年合同金额 1.48 亿元。公司已经获得其薄款手机、折叠屏系列产品的检测设备样机订单，为未来的业务增长奠定了良好的基础。

投资建议

➤ 公司是国内知名的视觉装备平台企业，致力以人工智能技术推动工业数智化发展，专注服务电子、半导体、新汽车等工业领域。公司各项业务持续向上突破，随着苏州矽行的明场检测设备开始形成销售，其半导体业务的确定性大幅提升，看好后续批量订单交付及新品落地对业绩的积极影响，展望 25、26 年，公司平台化布局有望加速落地。我们预计公司 2025-2027 年归母公司净利润 1.7/1.8/2.0 亿元，同比增长 32.8%/11.0%/10.0%，EPS 为 0.9/1.0/1.0 元，对应 7 月 16 日收盘价 45.58 元，PE 为 53/48/44 倍，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

➤ 技术研发与创新的风险：如果公司的技术研发创新能力不能及时匹配客户的需求，公司将面临客户流失的风险。

➤ 下游行业波动的风险：消费电子、半导体、新能源和新汽车等下游行业如果出现不景气或增长乏力的情况，可能对公司的经营产生不利影响。

➤ 主营业务毛利率波动的风险：随着公司新业务的持续开拓，来自汽车制造业、PCB 等下游行业客户占比不断提升，上述行业的市场竞争更为激烈，因此公司的主营业务毛利率存在一定波动的风险。

➤ 商誉减值的风险：如果未来因经济环境、行业政策或经营状况等发生重大不利变化，对 Mue Tec 经营业绩产生不利影响，则存在商誉减值的风险。

➤ 汇率波动的风险：公司在进口原材料、出口产品时主要使用美元结算，汇率波动将直接影响公司的经营业绩。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,648	1,609	1,772	1,990	2,283
YoY(%)	3.7	-2.4	10.2	12.3	14.7
净利润(百万元)	215	125	166	184	202
YoY(%)	41.5	-42.1	32.8	11.0	10.0
毛利率(%)	41.7	41.2	41.4	41.9	42.4
EPS(摊薄/元)	1.11	0.64	0.86	0.95	1.05
ROE(%)	11.2	6.4	8.3	8.8	9.1
P/E(倍)	41.0	70.8	53.3	48.0	43.6
P/B(倍)	4.6	4.6	4.4	4.2	4.0
净利率(%)	13.1	7.8	9.3	9.2	8.9

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2021	2255	2771	3025	3330	营业收入	1648	1609	1772	1990	2283
现金	372	499	960	1097	1251	营业成本	962	946	1039	1155	1315
应收票据及应收账款	515	630	551	619	649	营业税金及附加	15	16	17	20	22
预付账款	11	9	13	13	17	营业费用	169	167	183	206	240
存货	863	884	1006	1058	1172	管理费用	82	100	97	111	135
其他流动资产	260	233	241	238	241	研发费用	231	251	266	308	363
非流动资产	1207	1361	1341	1394	1421	财务费用	4	6	6	11	16
长期投资	15	9	7	4	6	资产减值损失	-34	-42	-32	-25	-23
固定资产	570	588	585	591	609	公允价值变动收益	2	-5	-3	-1	-2
无形资产	284	343	373	390	400	投资净收益	41	-9	5	2	10
其他非流动资产	338	422	376	408	407	营业利润	219	105	167	189	210
资产总计	3228	3616	4112	4419	4751	营业外收入	7	2	3	3	3
流动负债	1047	1161	1682	1975	2284	营业外支出	1	0	0	1	1
短期借款	95	97	669	928	1121	利润总额	225	106	169	191	213
应付票据及应付账款	575	531	546	592	632	所得税	10	-18	3	8	11
其他流动负债	376	533	466	455	531	税后利润	215	125	166	184	202
非流动负债	261	520	426	343	254	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
长期借款	202	465	372	288	199	归属母公司净利润	215	125	166	184	202
其他非流动负债	59	55	55	55	55	EBITDA	286	201	246	285	318
负债合计	1308	1681	2108	2318	2538						
少数股东权益	0	5	5	5	5						
股本	192	194	194	194	194						
资本公积	1185	1221	1221	1221	1221						
留存收益	543	553	590	631	677						
归属母公司股东权益	1920	1930	1999	2096	2209						
负债和股东权益	3228	3616	4112	4419	4751						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	230	-8	271	163	249						
净利润	215	125	166	184	202						
折旧摊销	54	73	61	65	70						
财务费用	4	6	6	11	16						
投资损失	-41	9	-5	-2	-10						
营运资金变动	-78	-256	25	-88	-35						
其他经营现金流	76	35	19	-7	6						
投资活动现金流	-166	-112	-61	-106	-95						
筹资活动现金流	-78	281	-418	-179	-193						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	1.11	0.64	0.86	0.95	1.05	P/E	41.0	70.8	53.3	48.0	43.6
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	-0.04	1.40	0.84	1.29	P/B	4.6	4.6	4.4	4.2	4.0
每股净资产(最新摊薄)	9.92	9.97	10.33	10.83	11.41	EV/EBITDA	30.8	45.5	36.8	31.9	28.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

